



2019-08-21

公司点评报告

增持/维持

深圳燃气(601139)

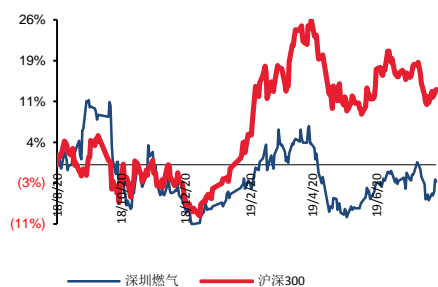
目标价: 6.4

昨收盘: 6.24

公用事业 公用事业 II

## 上半年销气量增速回落, 深圳城中村改造或将提速

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,877/2,855
总市值/流通(百万元)	16,341/16,215
12个月最高/最低(元)	6.71/5.37

### 相关研究报告:

《LNG接收站试投产, 助力先行示范区高效绿色发展》20190819

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

### 一、事件概述

公司发布2019年半年度报告: 报告期内公司实现营业收入65.83亿元, 较上年同期上升6.69%; 营业成本为52.41亿元, 较上年同期上升10.03%; 归属于上市公司股东的净利润5.95亿元, 同比上期降低6.85%, 基本每股收益0.21元, 同比上期降低4.55%。

### 二、分析与判断

上半年业绩低于预期, 主要缘于天然气销售量增速放缓。公司2019年上半年天然气销售量为14.07亿立方米, 同比增长2.25%, 增速较上年放缓27个百分点。1) 深圳地区管道天然气销售量为8.77亿方, 同比降低5.09%, 增速较上年放缓23个百分点。其中电厂销售量为3.2亿立方米, 同比降低18.16%, 增速较上年放缓48个百分点; 深圳区域除电厂外客户管道天然气销售量为5.57亿立方米, 同比增长4.5%, 增速较上年同期放缓4.2个百分点。由上可知, 深圳区域管道天然气销量下降的主要原因, 在于电厂天然气采购量大幅下降。2) 深圳区域外管道天然气销量为5.3亿立方米, 同比增长17.52%, 增速较上年放缓47个百分点。主要原因为2018H1市外新增6个燃气项目, 深圳以外地区管道天然气客户净增19.59万户, 而2019H1市外新增2个燃气项目, 深圳以外地区管道天然气客户净增7.45万户, 市外并购拓展放缓所致。

上网价格下调、燃料成本上浮、市场化交易让利及西电东送电量加大, 均为当下燃机电厂少用气少发电的主要原因。1) 广东省发改委自2018年7月1日起, 将广东省燃气机组上网电价调低5分/千瓦时至0.665元/千瓦时, 严重影响了燃机盈利性。2) 占燃机发电成本超70%的天然气, 销售价格于2018年冬季、2019年春季均遭中石油、中海油全面上浮, 进一步压缩燃机盈利空间。3) 广东省电力市场化交易安排中规定, 2018年除未供热参与调峰的9E机组以外的燃气电厂需参与市场化交易, 2019年燃气电厂(不含广州大学城天然气分布式能源站)需全面参与市场交易。2018年参与市场化交易的燃机电厂度电平均让利6-7分钱, 在被降上网电价之前已经实现了工商业让利。4) 西电东送广东电量不断加大, 2017年为1781.66亿千瓦时, 2018年为1927.24亿千瓦时, 预计2019年超2000亿千瓦时。夏季高峰时段不再缺电, 让大部分参与调峰的燃机失去了发电机会, 从而减少了天然气使用量。运营广东省3座燃机发电厂的深圳南山热电股份有限公司, 其下属发电厂2019H1上网电量同比减少73.58%, 公司表示在

当前的上网电价政策环境及天然气价格水平下，公司燃机发电业务举步维艰，受此影响公司上半年营收同比下降了62%，归母净利润出现亏损。综上所述，预计短期内燃机电厂天然气消费量下降的趋势将不可逆转。

**城中村天然气改造或提速，调峰库日前投产保气源。**截止上半年，深圳管道天然气用户为205.88万户，但与此同时，深圳还有超过1000万人大约300万户，居住在1836个城中村中，由于历史等复杂原因，大量的城中村还没有通上管道天然气。近年来，深圳市政府将城中村管道天然气改造提升作为重要的民生工程，力争通过3年时间的努力，到2020年完成100万户城中村管道天然气改造，到2022年再完成100万户，确保到2020年管道天然气普及率达到70%、到2022年达到80%，以达到国内先进水平。公司2018年完成城中村改造8.27万户，今年上半年完成城中村改造10.17万户，距离2020年完成100万户的目标还相差较多，时间紧任务重，公司或在今明两年加快推进进度。公司投资的周转能力为10亿立方米的天然气储备与调峰库已于2019年8月18日试投产，公司由此具备独立的气源采购渠道，储气调峰能力跃居全国前列，这将为深圳实现80%的天然气普及率保驾护航。

### 三、盈利预测与投资建议

公司上半年缘于天然气销售量增速放缓原因，公司营业收入较上年同期增长6.69%，归母净利润同比下降6.85%，低于我们此前预期，其中电厂用气量同比下降17.10%。另外，为降低制造业运营成本，2019年起深圳工商业用气价格降低0.10元/立方米，预计全年影响公司毛利6000万左右。今年上半年全国天然气表观消费量同比增长10.8%，增速较去年下降6.7个百分点；天然气进口量同比增长11.6%，增速较去年下降27.7个百分点。基于全国天然气消费增速降低及公司当下运营情况，储备库8月试运营预计对2019年业绩影响有限，预计公司2019-2021年EPS为0.32/0.36/0.40元，当前股价对应19/17/15倍PE，给予“增持”评级。

### 四、风险提示

老城改造等深圳市内项目推进不如预期；异地项目拓展不顺；天然气价格上浮；液化石油气业务亏损；用气需求下降。

盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	11059	12741	13761	15550	16794
(+/-%)	29.97%	15.22%	8.00%	13.00%	8.00%
归母净利润(百万元)	887	1031	922	1027	1144
(+/-%)	54.27%	49.38%	-10.53%	11.34%	11.35%
摊薄每股收益(元)	0.4	0.36	0.32	0.36	0.40
市盈率(PE)	20	15	19	17	15

资料来源：Wind，太平洋证券



## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



### 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。